

12 lipca 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

[@mbank\\_research](#)

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto:karol.klimas@mbank.pl)

**mBank S.A.**  
Senatorska 18  
00-950 Warszawa  
tel. +48 22 829 00 00  
fax. +48 22 829 00 33  
[www.mbank.pl](http://www.mbank.pl)

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>10.07.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		1.6	1.5	1.5
3:30	CHN	PPI r/r (%)	cze		5.5	5.5	5.5
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lip				
<b>11.07.2017 WTOREK</b>							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		1.9	2.1	1.9
14:00	POL	CPI r/r final (%)	cze	1.5	1.5	1.9	1.5
<b>12.07.2017 ŚRODA</b>							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		2.3	2.4	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.6	4.6	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		1.0	0.5	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.8	0.8	0.8	
20:00	USA	Beżowa księga	lip				
<b>13.07.2017 CZWARTEK</b>							
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		1.9	2.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.07		245	248	
<b>14.07.2017 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	-163	-247	-275	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	15800	16083	15176	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	16200	16182	15090	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		1.7	1.9	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.1	-0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.3	0.0	
16:00	USA	Koniunktura kons. UMich (pkt.)	lip		95.0	95.1	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Na podstawie wczorajszych danych GUS szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 0,8% w czerwcu.

**Gospodarka globalna:** W Europie warto zwrócić uwagę na dane z rynku pracy w Wielkiej Brytanii (oczekiwana jest stabilizacja stopy bezrobocia) i szacunek produkcji przemysłowej dla strefy euro (po danych z poszczególnych krajów można spodziewać się solidnego wzrostu produkcji w maju). Dzień zakończy publikacja Beżowej Księgi w USA.

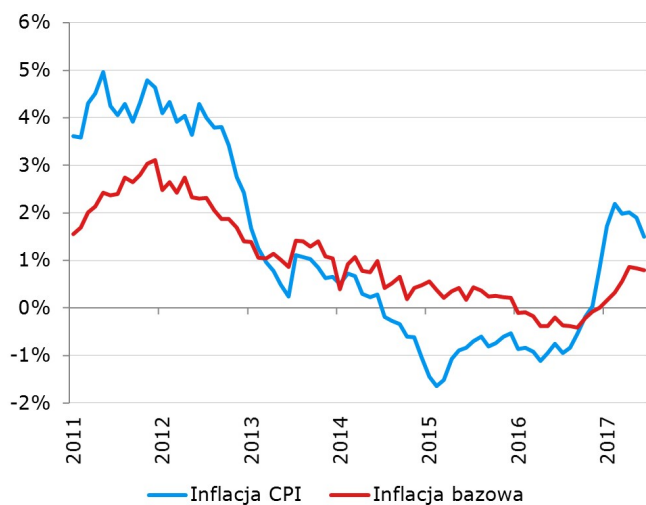
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Gatnar: Presja płacowa oraz wzrost PKB w 2018 mogą być silniejsze niż w lipcowej projekcji.
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu wzrosły rdr o 1,5 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc.
- Skiba (MF): Za czerwcową nadwyżkę budżetową odpowiadają wpłaty 9 mld zł z zysku NBP, a także wzrost dochodów z podatku VAT. Media podają, że nadwyżkę po sześciu miesiącach trzeba liczyć w miliardach złotych.
- MR: Wzrost cen w lipcu będzie zbliżony do 1,5 proc. rdr, zaś w ujęciu miesięcznym ceny spadną o ok. 0,3 proc.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.549	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.359	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.394	0.031
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Inflacja w czerwcu potwierdzona na poziomie 1,5%. Stabilizacja inflacji bazowej.

Inflacja CPI wyniosła w czerwcu 1,5% – tak, jak podano we wstępnym szacunku i istotnie mniej niż prognozowano (1,8%). Finalny odczyt rozstrzyga też kwestię przyczyn tak głębokiego spadku inflacji. W naszym komentarzu do danych flash obstawialiśmy, że zaskoczenie to wina niskich cen żywności i w tej kwestii mieliśmy częściowo rację. W czerwcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły w ujęciu miesięcznym o 0,1%, co jest wartością istotnie niższą od naszych pierwotnych szacunków (+0,8%), ale nieco wyższą od tego, czego należało się spodziewać sezonowo (-0,2-0,3% m/m). W szczególności, wzrost cen mięs widoczny w danych targowiskowych nie znalazł żadnego odzwierciedlenia w statystyce GUS. Ceny paliw spadły o 4,1% m/m i tutaj nie było najmniejszej niespodzianki.



Oznacza to, że za niespodziankę częściowo odpowiada też niższa inflacja bazowa (0,8% wobec 0,9% prognozowanych przez nas). Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, kategoriami bazowymi rządzi chaos i zaskoczenia w dwie strony, można jednak pokusić się o wyekstrahowanie pewnego wzorca. Generalnie, w czerwcu wzrosły głównie ceny usług (zdrowotnych, transportowych, turystyki zorganizowanej, restauracyjnych i hotelowych, oraz fryzjerskich czy kosmetycznych), podczas gdy obniżały inflację ceny dóbr konsumenckich (odzieży i obuwia, samochodów osobowych i różnych drobnych artykułów codziennego użytku). Nie powinno to stanowić zaskoczenia. Wielokrotnie wskazywaliśmy, że ceny dóbr konsumenckich są w krótkim okresie wrażliwe przede wszystkim na wahania kursu walutowego czy nawet surowców – obydwa czynniki od miesięcy oddziałują deflacyjnie. Usługi, tymczasem, reagują przede wszystkim na dynamikę wynagrodzeń i lukę popytową, a koncentracja wzrostów cen w kategoriach pracochłonnych (restauracje, hotele, fryzjerstwo) jest potwierdzeniem tego faktu.

Podtrzymujemy opinię, że czerwcowe 1,5% r/r to najniższy odczyt inflacji w tym roku. W kolejnych miesiącach inflację będzie podbijać letni wzrost cen żywności i wzrosty inflacji bazowej napędzane drożącymi usługami. Novum w inflacyjnej układance jest podwyżka opłaty paliwowej, która podniesie ceny paliw o ok. 5%, zniweluje grudniowy efekt bazy w tej kategorii i – w zależności od momentu wprowadzenia, my zakładamy na potrzeby tego ćwiczenia październik – ma szansę wypchnąć inflację do 2,3-2,4% w październiku i listopadzie.

Dla RPP obecne dane będą neutralne – obecnie Rada Polityki Pieniężnej jest pod wpływem projekcji inflacyjnej uzasadniającej niemal idealnie stabilizację stóp procentowych. O ile jednak podbicie inflacji wywołane przez wzrost opłaty paliwowej ma szansę być przez RPP zignorowane (dojrzałe banki centralne patrzą na inflację oczyszczoną z efektów zmian podatków pośrednich), o tyle rynek pod wpływem niespodzianek inflacyjnych może przesunąć swoje oczekiwania zacieśnienia monetarnego – dzisiejsze wyceny (początek 2019) wydają się zbyt optymistyczne.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD zbliżył się do 1,15 po gołębiych komentarzach Brainard (m.in. że polityka pieniężna jest już restrykcyjna, neutralny poziom stóp proc. to 1% realnie, itp.) i Kashkariego (o braku związków między rynkiem pracy i inflacją = zanegowanie modelu gospodarki, jaki leży u podstaw bieżącego kursu Fed). Wpływ na rynek stóp proc. był już nieco mniejszy (ok. 3 pb na długim końcu), ale i tak pozwolił na zawężenie dysparytetu nominalnych stóp procentowych między dolarem a euro. Dziś najważniejszym wydarzeniem dla rynków będzie wystąpienie J.Yellen w Kongresie (o 14:30 upubliczniony zostanie tekst wystąpienia, rozpocznie się ono natomiast o 16:00). O ile nie spodziewamy się, aby przyniosło ono nowe informacje na temat polityki pieniężnej - wydaje się, że mimo wszystko kluczowe w tej chwili jest zachowanie inflacji - o tyle ożywiona reakcja na wczorajsze gołębie akcenty w wypowiedziach Brainard i Kashkariego sugeruje dużą wrażliwość rynku na sygnały z Fed.

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Złapanie zlecenie S/L po 1,1455 na małej pozycji short po 1,1407 (48 ticków straty).

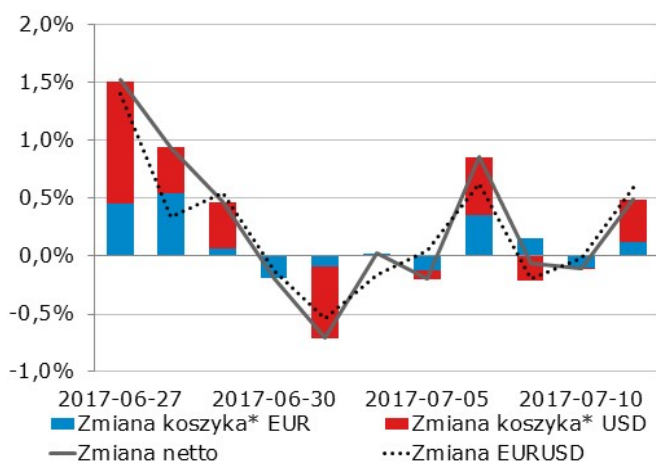
**Pozycja:** Otwieramy po 1,1479 małą pozycję short z S/L 1,1505.

**Preferencja:** Kanał wzrostowy (górną granicą).

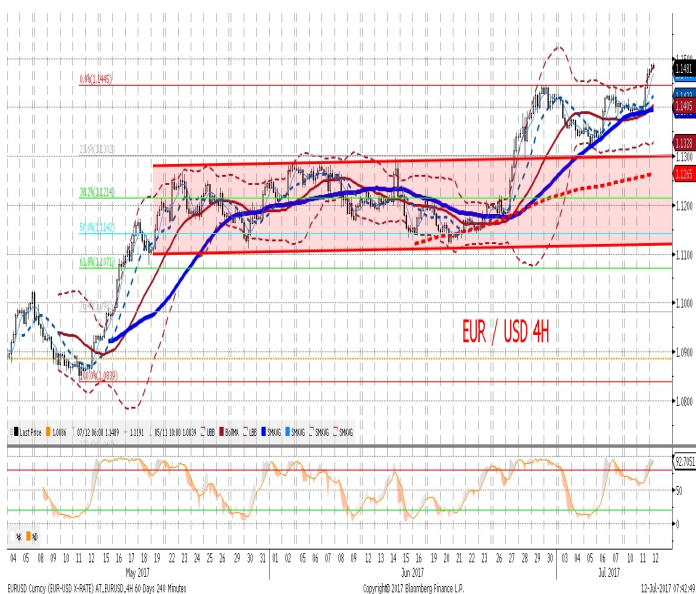
Wczoraj kurs EURUSD powrócił do wzrostu w ramach trendu. Splot MA30 i MA55 na wykresie 4h okazał się skutecznym wsparciem, który ostatecznie zatrzymał korektę spadkową. Sygnały spadkowe z wykresu dziennego nie zrealizowały się, a my złapaliśmy przez to zlecenie S/L na pozycji short. Dalsza przestrzeń do wzrostu wydaje nam się jednak mocno ograniczona przez górną granicę kanału na wykresie tygodniowym. Wystarczy niewielki spadek na wykresie 4h, aby powstała dywergencja, która będzie wspierać kolejną korektę spadkową. Atrakcyjność takiej pozycji jest wystarczająca, ponownie otwieramy kontrariańską pozycję short, zlecenie S/L ustawiamy wąsko.

Wsparcie	Opór
1,1296	1,1711
1,1104	1,1616
1,0821	1,1489

### Dekompozycja zmian EUR/USD



\* Koszyki walutowe wylczone są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN stabilny. Osłabienie w pierwszej połowie dnia (do 4,25) zbiegło się z niewielkim wzrostem rentowności obligacji i wpisało się w ogólną wyprzedaż walut rynków wschodzących - generalnie, wrażliwość złotego na zmiany apetytu na ryzyko okazuje się w ostatnich dniach stosunkowo niewielka. Pod koniec dnia gołębie sygnały z Fed przyniosły powrót EURPLN poniżej 4,24. Fundamentalnie, dla złotego nic się nie zmieniło: ujemne realne stopy procentowe stanowią obciążenie dla waluty, teza o przyspieszeniu gospodarczym już się zgrała; zrównoważenie gospodarki i potencjał do spadku premii za ryzyko kredytowe powinien z kolei działać w kierunku umocnienia złotego. Dziś polskie rynki będą żyły wystąpieniem J.Yellen, a wcześniej - opóźnionymi konsekwencjami spadku stóp proc. na rynkach bazowych w dniu wczorajszym. Dane krajowe (inflacja bazowa), podobnie jak wczoraj, bez wpływu na rynek.

## EURPLN technicznie

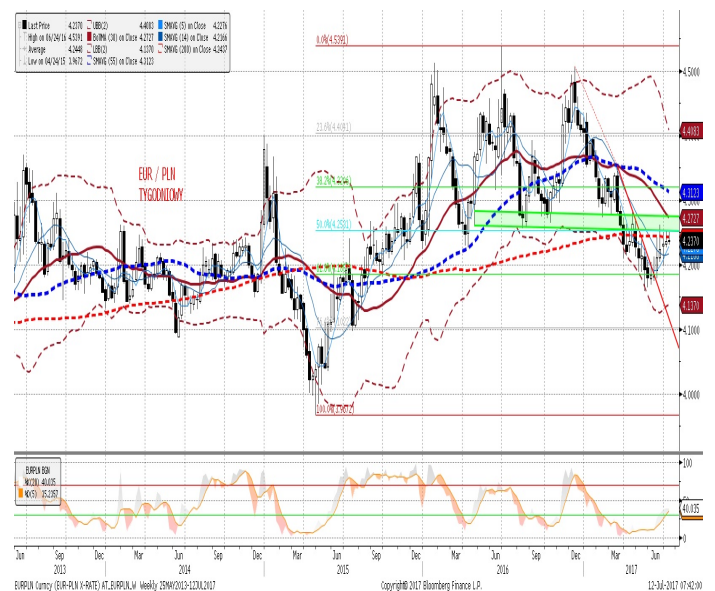
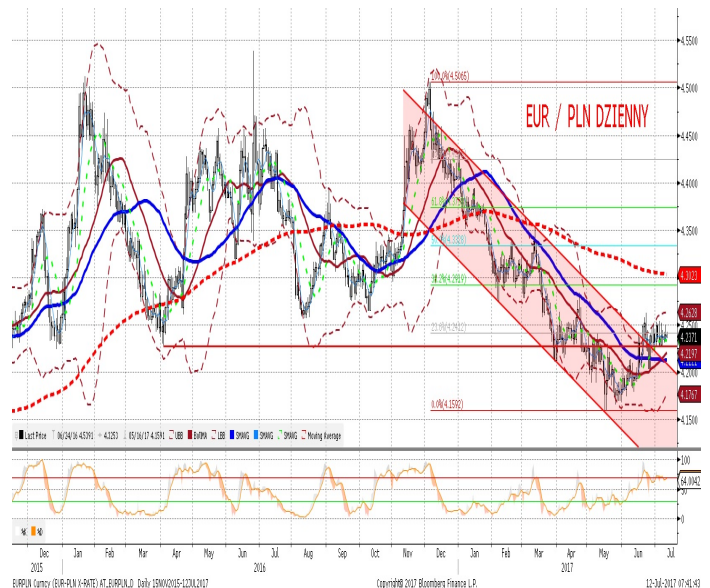
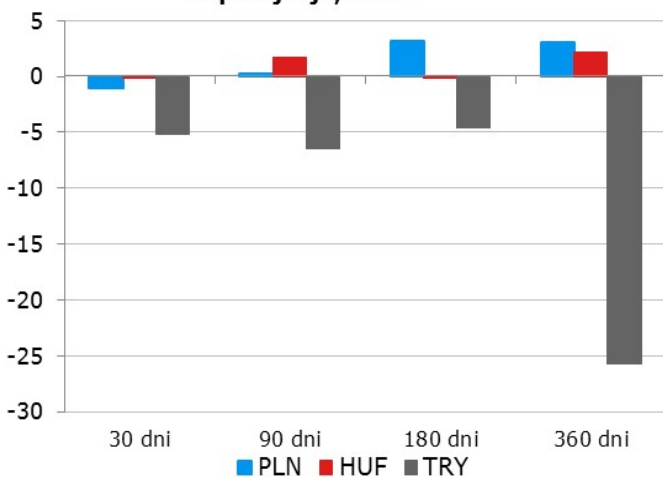
**Pozycja:** Mała pozycja short po 4,25 z S/L 4,2630 oraz T/P 4,2180.

**Preferencja:** Range 4,20-4,26.

W szerszym ujęciu wciąż nie widzimy znaczących zmian na kursie EURPLN. Wczorajszy ruch w górę pod 4,25 był tylko tymczasowy, notowania już powróciły w okolice 4,2350, czyli środka wąskiego range 4,22-4,25. Wciąż prawdopodobny jest ruch w ramach szerszej formacji, o dolnej granicy w okolicy 4,21/4,22. Nasza pozycja short jest na ponad figurowym plusie, liczymy jednak na większy zarobek. Pozostawiamy pozycję, dopóki nie złapiemy zlecenia (T/P czy S/L) albo zobaczymy sygnałów wybiecia z wspomnianego range. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2622

Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.91	1.95
3Y	2.05	2.09
4Y	2.21	2.25
5Y	2.37	2.41
6Y	2.50	2.54
7Y	2.60	2.64
8Y	2.70	2.74
9Y	2.78	2.82
10Y	2.83	2.87

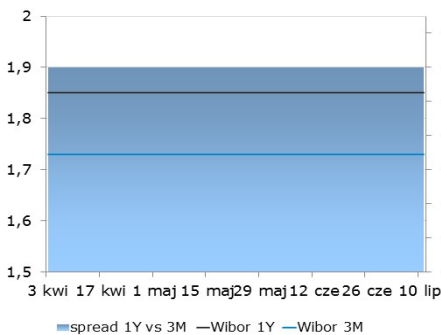
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.51	1.71
3M	1.55	1.75

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2435
USD/PLN	3.7235
CHF/PLN	3.8446

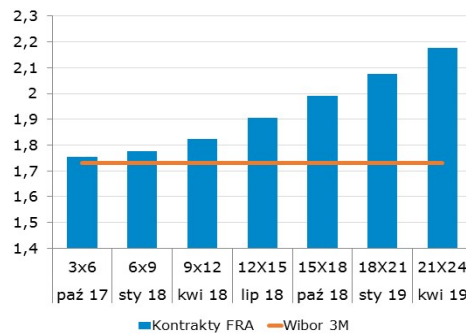
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.75	1.78
9x12	1.80	1.83

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1465
EUR/JPY	130.61
EUR/PLN	4.2371
USD/PLN	3.6952
CHF/PLN	3.8341

### WIBOR 3M i 1Y



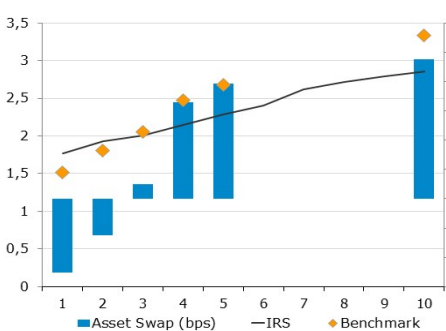
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



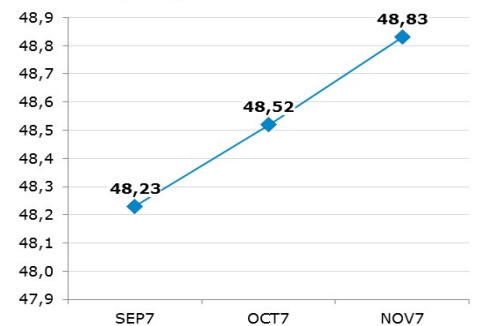
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.